

**PENGARUH PEMBIAYAAN DAN ARUS KAS TERHADAP
PENGELOLAAN MODAL KERJA**



Diajukan Untuk Memenuhi Tugas Dan Syarat-Syarat Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Muhammdiyah Surakarta

Disusun Oleh:

RAMADHANI WAHYU FITRILIA PUTRI

B100 130 020

**PROGAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

2016

**PENGARUH PEMBIAYAAN DAN ARUS KAS TERHADAP
PENGELOLAAN MODAL KERJA**

PUBLIKASI ILMIAH

Oleh

RAMADHANI WAHYU FITRILIA PUTRI

B100130020

Telah diperiksa dan disetujui untuk di uji oleh:

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Imronudin', is written over a horizontal line.

Imronudin, SE, MSi, Ph.D

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH PEMBIAYAAN DAN ARUS KAS TERHADAP
PENGELOLAAN MODAL KERJA**

Oleh

RAMADHANI WAHYU FITRILIA PUTRI
B100130020

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta
Pada hari Sabtu, 21 Januari 2017 dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan Penguji:

1. Drs. Wiyadi, MM, Ph.D (.....)
(Ketua Dewan Penguji)
2. Imronudin, SE, MSi, Ph.D (.....)
(Sekretaris Dewan Penguji)
3. Kussudyarsana, SE, MSi (.....)
(Anggota Dewan Penguji)

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta



(Dr. Triyono, SE, MSi)

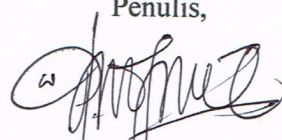
PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak terdapat karya yang telah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebut dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidak benaran dalam pernyataan saya di atas, maka saya pertanggung jawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 21 Januari 2017

Penulis,



RAMADHANI WAHYU FITRILIA PUTRI

B100130020

PENGARUH PEMBIAYAAN DAN ARUS KAS TERHADAP PENGELOLAAN MODAL KERJA.

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine whether there is influence between debt financing, equity financing and cash flow to the Working Capital on food and beverage company listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2015. The population used in this study are all companies listed in Indonesia Stock Exchange issued by BEI period 2013-2015, while the sample in this study is a food and beverage company as many as 14 companies in the period 2013-2015. This study uses the variable Total Debt, Total Equity, Total Cash Flow and Working Capital. Methods of sample collection with a purposive sampling according to criteria that have been determined. Data that has been used is secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id.) in the period 2013-2015. The collected data then analyzed by using regression method to test the hypothesis. The results showed that, variable total debt, total equity, and cash flow have significant positive and significant effect on working capital. It provides the knowledge that debt financing, equity financing and cash flow will be able to affect the working capital.

Keywords: *Cash Flow, Debt Financing, Equity Financing, Working Capital.*

ABSTRAKSI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara *debt financing*, *equity financing* dan *cash flow* terhadap Modal Kerja pada Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013 – 2015. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan oleh BEI periode 2013-2015, sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* sebanyak 14 perusahaan dengan periode 2013-2015. Penelitian ini menggunakan variabel *Total Debt*, *Total Equity*, *Total Cash Flow*, dan *Modal Kerja*. Metode pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling* sesuai kriteria yang telah ditentukan. Data yang telah digunakan adalah data sekunder, yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode 2013-2015. Data yang telah dikumpulkan dianalisis dengan metode analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, variabel *total debt*, *total equity*, *total cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja. Hal ini memberikan pengetahuan bahwa dengan menggunakan *debt financing*, *equity financing* dan *cash flow* akan dapat mempengaruhi modal kerja.

Kata kunci : *Cash Flow, Debt Financing, Equity Financing, Modal Kerja.*

1. PENDAHULUAN

a. Latar Belakang Masalah

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia. Modal kerja mengacu pada ketersediaan aktiva lancar bersih (*net current assets*). Komponen yang paling dikenal dari modal kerja adalah kas, persediaan, piutang. Pada dasarnya, modal kerja didefinisikan sebagai aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar.

Manajemen modal kerja yang efektif dan efisien menjadi sangat penting untuk pertumbuhan dan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Apabila perusahaan kekurangan modal kerja maka besar kemungkinannya perusahaan tersebut akan kehilangan pendapatan dan keuntungan. Perusahaan yang tidak memiliki modal kerja yang cukup tetapi tidak dapat membayar kewajiban jangka pendek pada waktunya maka akan menghadapi masalah likuiditas. Pengelolaan modal kerja yang efisien adalah bagian fundamental dari strategi perusahaan secara keseluruhan untuk menciptakan nilai pemegang saham (Nazir and Afza 2009).

Pembiayaan ekuitas memungkinkan pemilik perusahaan memiliki pilihan untuk menggunakan dana sendiri atau investor ketika memulai bisnis untuk membiayai operasional dari pada harus melakukan pembayaran pinjaman bank atau lembaga keuangan lainnya ataupun individu.

Alternatif berikutnya adalah pembiayaan hutang. Salah satu keunggulan dari pembiayaan hutang adalah kontrol bisnis berada di tangan manajemen. Dengan menggunakan hutang memungkinkan perusahaan untuk memiliki kontrol atas bisnis yang dijalani (bagus atau tidak) sehingga pemilik perusahaan dapat membuat semua keputusan bisnis dan yang terpenting adalah memiliki semua

keuntungan yang dihasilkan (tentu saja setelah dikurangi beban bunga).

Studi saat ini mencoba mengidentifikasi pengaruh pembiayaan dan aliran kas terhadap pengelolaan modal kerja. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk pemahaman yang lebih baik tentang masalah keuangan yang berhubungan dengan pembiayaan dan aliran kas yang mempengaruhi perubahan modal kerja perusahaan, terutama di negara berkembang seperti Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

a. *Debt Financing* dan Pengelolaan Modal Kerja

Modal pinjaman (*debt capital*) adalah pembiayaan yang didapatkan oleh pemilik perusahaan kecil dengan meminjam dan harus dibayarkan kembali bersama dengan bunganya (Sjifa 2014). Seperti dalam *Pecking Order Theory* (Myers and Majluf 1984) menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal perusahaan. Penggunaan internal lebih didahulukan daripada penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Hal ini disebabkan pendanaan internal tidak membutuhkan biaya modal. Teori tersebut menjelaskan bahwa pelaku usaha akan memulai usahanya dengan menggunakan modal pribadi dari pada modal pinjaman karena modal pinjaman akan menjadi alternatif kedua apabila perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar. Selain itu semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar pula kesempatan melakukan investasi dan memperoleh bantuan dalam pendanaan. Beberapa peneliti menemukan hubungan yang positif antara *debt financing* dengan pengelolaan modal kerja ((Valipour, Moradi, and Farsi 2012); (Haron and Nomran 2016); (Saarani and Shahadan 2012); Zariyawati et al., 2009). Disisi lain, (Prabansari and Kusuma, 2005) menyatakan bahwa dana eksternal dalam bentuk utang lebih disukai

karena pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru.

**H₁ : *Debt Financing* Memiliki Pengaruh Positif Terhadap
Pengelolaan Modal Kerja**

b. *Equity Financing* dengan Pengelolaan Modal Kerja

Pembiayaan ekuitas merupakan istilah yang digunakan untuk perusahaan penerbitan saham dari saham biasa atau disukai untuk mengumpulkan uang dari pihak luar. Dengan kata lain pembiayaan ekuitas merupakan seluruh komponen dari aktiva (modal kerja) yang dibiayai dengan ekuitas. Dalam *asymmetric information theory*, dijelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap lebih tertutup atau terbukanya perusahaan untuk membagi informasi kepada pihak luar. Perusahaan kecil menganggap bahwa membagi informasi kepada pihak pemberi pinjaman atau modal membutuhkan biaya yang besar. Hal ini menghambat penggunaan pendanaan eksternal dan meningkatkan kecenderungan bagi perusahaan kecil untuk menggunakan modal ekuitas. Lipson and Mortal (2009) ketika mempertimbangkan pendanaan eksternal, perusahaan dengan lebih banyak likuiditas lebih cenderung untuk meningkatkan ekuitas dari utang. Tingginya profitabilitas menunjukkan kecukupan laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dari dana internal yang dimiliki, tanpa menambah dana dari pemodal luar. Hal ini berarti menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan.

**H₂ : *Equity Financing* Memiliki Pengaruh Positif Terhadap
Pengelolaan Modal Kerja**

c. *Cash Flow* dengan Pengelolaan Modal Kerja

Arus kas (*cash flow*) adalah merupakan arus kas masuk dan arus kas keluar yang mengalir terus menerus yang dapat memperlihatkan sumber kas diperoleh dan untuk apa penggunaannya yang memungkinkan perusahaan dapat melangsungkan hidupnya. Laporan

arus kas pada dasarnya adalah laporan arus masuk dan arus keluar kas dan setara kas, yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara aktivitas suatu perusahaan dengan pihak – pihak berkepentingan baik pihak intern maupun ekstern perusahaan. Penetapan besarnya modal kerja yang dibutuhkan tiap perusahaan berbeda-beda, salah satunya tergantung pada jenis perusahaan.

Seperti yang di paparkan oleh peneliti terdahulu, (Wasiuzzaman and Arumugam 2013) menggunakan metode Pooled OLS , menegaskan kembali faktor-faktor seperti economic growth, operating cash flows and firm size memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *working capital management*. (Haron and Nomran 2016) *Debt* memiliki hubungan yang positif hanya pada saat sebelum masa krisis sedangkan setelah masa krisis memiliki hubungan yang negative. *Cash flow* berpengaruh positif hanya pada saat terjadi masa krisis sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *working capital management*.

H₃ : Cash Flow Memiliki Pengaruh Positif Terhadap Pengelolaan Modal Kerja

3. METODELOGI PENELITIAN

Ditinjau dari sifatnya, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis uji regresi. Sedangkan dilihat dari cara memperolehnya sumber data yang dipergunakan merupakan data sekunder didapat dari laporan tahunan perusahaan *food and beverage* yang *listed* di BEI periode 2013-2015. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang laporan keuangannya *Listed* di BEI periode 2013-2015. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah menggunakan metode purposive sampling.

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah statistic deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\Delta WC = \alpha + \beta_1 Debt + \beta_2 Equity + \beta_3 Cash flow + e$$

Dimana:

Y : Perubahan Modal Kerja

α : Bilangan Konstanta

β_1 - β_3 : Koefisien Regresi dari masing-masing variabel independen

X1 : *total debt financing*

X2 : *total equity financing*

X3 : *total cash flow*

Xe : Variabel Pengganggu (*disturbance's error*).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Berganda

Variabel	B	t Hitung	t Sig.
Konstan	-644969656		
Total Debt	0,090	4,600	0,000
Total Equity	0,047	3,097	0,005
Total Cash Flow	0,585	9,000	0,000
F hitung	54,907		
F Sig.	0,000		
R	0,927		
R²	0,859		

Sumber: Data ICMD 2013 – 2015

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, sehingga didapat persamaan :

$$\Delta WC = -644969656 + 0,090 Debt + 0,047 Equity + 0,585 Cash flow + e$$

1. Uji Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) dimaksudkan untuk mengukur kemampuan seberapa besar persentase variasi variabel bebas (independen) pada model regresi linear berganda dalam menjelaskan variasi variabel terikat (dependen) .

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini didapat nilai *adjusted R Square* sebesar 0,859 (85,9%). Hal ini memperlihatkan bahwa nilai yang dihasilkan *debt*, *equity*, dan *cash flow* dalam menjelaskan modal kerja sebesar 85,9% dan ada variabel lain yang masih belum terungkap yang mampu mempengaruhi modal kerja sebesar 14,1%.

2. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat.

Hasil F hitung sebesar 54,907 > 2,76 atau nilai signifikan 0,000 < 0,05 maka secara simultan variabel *Debt*, *Equity*, dan *cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Modal Kerja.

3. Uji t

Tujuan dari pengujian ini adalah mengetahui signifikansi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

a. Pengaruh *Debt* Terhadap Pengelolaan Modal Kerja.

Hasil t hitung sebesar 4,600 > 2,052 atau nilai signifikan 0,000 < 0,05 maka secara parsial variabel *Debt* berpengaruh signifikan terhadap Modal Kerja. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *total debt financing* yang digunakan maka akan semakin tinggi pula modal kerja yang digunakan. Berarti hasil analisis terbukti sesuai dengan pengembangan hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *debt financing* berpengaruh terhadap pengelolaan modal kerja.

b. Pengaruh *Equity* Terhadap Pengelolaan Modal Kerja.

Hasil t hitung sebesar $3,097 > 2,052$ atau nilai signifikan $0,005 < 0,05$ maka secara parsial variabel *Equity Financing* berpengaruh signifikan terhadap Modal Kerja. Dimana menggambarkan bahwa peningkatan keseluruhan, akan diimbangi dengan peningkatan modal kerja yang tinggi, sehingga hipotesis 2 terbukti yang menyatakan bahwa *Equity Financing* memiliki pengaruh terhadap pengelolaan modal kerja.

c. Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Modal Kerja.

Hasil t hitung sebesar $9,000 > 2,052$ atau nilai signifikan $0,000 < 0,05$ maka secara parsial variabel *Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Modal Kerja. Dimana menggambarkan bahwa peningkatan keseluruhan arus kas, akan diimbangi dengan peningkatan modal kerja yang tinggi. Pengelolaan modal kerja yang baik akan mampu mempersingkat kas dalam perusahaan untuk berputar menghasilkan laba yang lebih baik pula. Hasil tersebut mendukung pengembangan hipotesis ke 3 yang menyatakan bahwa *Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap pengelolaan modal kerja.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang sudah penulis lakukan, dapat diambil kesimpulan :

1. Hasil Uji t :

- a. Variabel *debt financing* berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja. Hal ini dibuktikan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4,600 > 2,052$).
- b. Variabel *equity financing* berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja. Hal ini dibuktikan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,097 > 2,052$).
- c. Variabel *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja. Hal ini dibuktikan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($9,000 > 2,052$).

2. Karena $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($54,907 > 2,76$) sehingga H_0 ditolak, maka secara simultan variabel *Debt*, *Equity*, dan *cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Modal Kerja.
3. Hasil analisis data diperoleh Koefisien Determinasi (R^2) sebesar 0,859 (85,9%). Hal ini memperlihatkan bahwa nilai yang dihasilkan *debt*, *equity*, dan *cash flow* dalam menjelaskan modal kerja sebesar 85,9% dan ada variabel lain yang masih belum terungkap yang mampu mempengaruhi modal kerja sebesar 14,1%.

DAFTAR PUSTAKA

- Haron, Razali, and Naji Mansour Nomran. 2016. "Determinants of Working Capital Management Before, During, and After the Global Financial Crisis of 2008: Evidence from Malaysia." *The Journal of Developing Areas* 50 (5): 461–68.
- Lipson, Marc L., and Sandra Mortal. 2009. "Liquidity and Capital Structure." *Journal of Financial Markets* 12 (4): 611–44. doi:10.1016/j.finmar.2009.04.002.
- Myers, Stewart C., and Nicholas S. Majluf. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have." *Journal of Financial Economics* 13 (2): 187–221. doi:10.1016/0304-405X(84)90023-0.
- Prabansari, Yuke, and Hadri Kusuma. 2005. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Sinergi Edisi Khusus On Finance* 2005: 1–15.
- Saarani, Asmawi Noor, and Faridah Shahadan. 2012. "The Determinant Factors of Working Capital Requirements for Enterprise 50 (E50) Firms in Malaysia: Analysis Using Structural Equation Modelling." *Scottish Journal of Arts, Social Sciences and Scientific Studies* 5 (2): 52–66.
- sjifa. 2014. "SUMBER-SUMBER DANA: UTANG DAN EKUITAS." *Sjifa*. January 13. <https://sjifa.wordpress.com/2014/01/13/sumber-sumber-dana-utang-dan-ekuitas/>.
- Valipour, Hashem, Javad Moradi, and Fatemeh Dehghan Farsi. 2012. "The Impact of Company Characteristics on Working Capital Management." *Journal of Applied Finance and Banking* 2 (1): 105.
- Wasiuzzaman, Shaista, and Veeri Chettiar Arumugam. 2013. "Determinants of Working Capital Investment: A Study of Malaysian Public Listed Firms." *Australasian Accounting Business & Finance Journal* 7 (2): 49.

Zariyawati, M. A., M. N. Annuar, H. Taufiq, and AS Abdul Rahim. 2009.
“Working Capital Management and Corporate Performance: Case of
Malaysia.” *Journal of Modern Accounting and Auditing* 5 (11): 47.